

07/03/2024

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	14,500 VND
Giá hiện tại	11,850 VND
Tiềm năng tăng/giảm	22.3%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,341.9
Free float (triệu)	468.4
Vốn hóa (tỷ VND)	27,283
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	9.4 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	5.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/07/2018

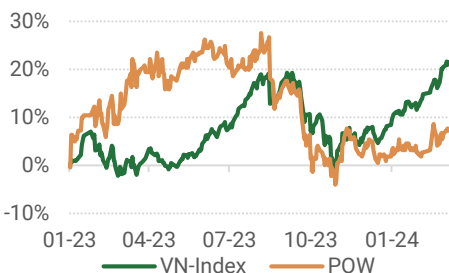
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PetroVietnam	79.9%
Norges Bank	1.3%
Amersham Industries Ltd	0.7%
Khác	18.1%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	459
BVPS (VND)	13,430
Nợ/VCSH (%)	37%
ROA (%)	1.9%
ROE (%)	3.9%
P/E	25.6
P/B	0.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (POW) được thành lập năm 2007. Tổng công ty có lĩnh vực kinh doanh chính là sản xuất, truyền tải, kinh doanh, xuất nhập khẩu điện năng. Tổng công ty chính thức đi vào hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ tháng 07/2018. POW quản lý vận hành 07 nhà máy điện với tổng công suất 4,205 MW, gồm các nhà máy điện khí, than và thủy điện.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thiện Nhân
nhannnguyen@phs.vn

Kết quả kinh doanh sẽ phục hồi tích cực

- Trong năm 2023, Doanh thu đi ngang trong khi LNST giảm mạnh đến 48% YoY, chủ yếu là do thiếu khí cấp cho các nhà máy Nhơn Trạch 1&2, dẫn đến phải linh hoạt chạy bằng dầu diesel khiến giá thành tăng cao. Ngoài ra, các đợt bảo dưỡng lớn ở Nhơn Trạch 2 và Cà Mau 1&2 cũng khiến lợi nhuận giảm đáng kể (do chi phí cố định) svck.
- Sự trở lại của nhà máy Vũng Áng 1 và Nhơn Trạch 2 sẽ là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2024.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 22%.

Dự phóng

Chúng tôi cho rằng KQKD trong năm 2024 sẽ có cải thiện đáng kể sau một năm 2023 đầy khó khăn. Theo đó, Doanh thu thuần có thể đạt 30,942 tỷ đồng (+10.7% YoY) và LNST cũng có sự phục hồi về mức 1,923 tỷ đồng (+44.7% YoY). Đó là xét đến việc thủy điện vẫn tiếp tục gặp bất lợi do El Nino trong nửa đầu 2024 và hỗ trợ tích cực cho giá điện (CGM), và nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1 hoạt động trở lại công suất tối đa (với cả 2 tổ máy đạt 1200MW). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên LN gộp của POW tiếp tục chịu nhiều áp lực khi gặp phải sự cạnh tranh từ nhiệt điện than giá rẻ và sự trở lại mạnh mẽ của thủy điện từ giữa năm 2024. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng Biên LNG và Biên LNR sẽ chỉ phục hồi nhẹ ở mức 10% và 6% trong cả năm.

Điểm nhấn đầu tư

(1) **Doanh thu và Lợi nhuận có thể phục hồi tốt trong năm 2024** do sản lượng điện tăng trưởng đáng kể (+17% YoY), nhờ nhà máy Vũng Áng 1 chạy tối đa công suất và sự phục hồi sản lượng của Nhơn Trạch 2. Cụ thể, PHS dự báo tổng sản lượng sẽ đạt 16,891 triệu kWh trong 2024.

(2) **Công ty đang đẩy nhanh tiến độ xây dựng 2 nhà máy điện LNG mới** (khí tự nhiên hóa lỏng) là Nhơn Trạch 3 và 4 với tổng công suất thiết kế 750MW mỗi nhà máy. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tạo ra sản lượng tăng thêm gần 6.5 tỷ kWh vào năm 2027F sau khi hoàn thành và hoạt động với công suất tối đa, từ đó hỗ trợ tích cực cho sự tăng trưởng dài hạn của công ty.

Định giá & khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 14,500 đồng/cổ phiếu. Do đó, PHS đưa ra khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 22%. Trong định giá này, chúng tôi chưa tính đến nhà máy điện LNG Quảng Ninh 1,500MW do sự không chắc chắn và thiếu thông tin cần thiết.

Rủi ro

(1) Biến động bất lợi của giá nhiên liệu đầu vào; (2) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của Chính phủ;

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023	2024F
Sản lượng điện (triệu kWh)	19,166	14,699	14,191	14,431	16,891
Doanh thu thuần (tỷ VND)	29,732	24,561	28,224	27,945	30,942
Tăng trưởng DTT (%)	-16%	-17%	15%	-1%	11%
LNST (tỷ VND)	2,663	2,052	2,553	1,329	1,923
Tăng trưởng LNST (%)	-7%	-23%	24%	-48%	45%
Biên LN ròng (%)	9%	8%	9%	5%	6%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12,186	12,229	13,031	13,430	14,113
Cổ tức (VND)	300	200	0	0	0